

บริษัท ลลิล พร็อพเพอร์ตี้ จำกัด (มหาชน)

ครั้งที่ 189/2566

29 กันยายน 2566

CORPORATES

อันดับเครดิตองค์กร: BBB+
 แนวโน้มอันดับเครดิต: Stable

วันที่ทบทวนล่าสุด: 30/09/65

อันดับเครดิตองค์กรในอดีต:

วันที่	อันดับเครดิต	แนวโน้มอันดับเครดิต/ เกรดติดพินิจ
03/11/60	BBB+	Stable
14/10/58	BBB+	Negative
20/06/56	BBB+	Stable
03/06/54	BBB	Positive
15/02/51	BBB	Stable
12/09/50	BBB+	Negative

ติดต่อ:

หัตถยานี พิทักษ์ปฐพี

hattayanee@trisrating.com

บัณฑิต ป้อมมาตา

bundit@trisrating.com

จุฑามาส บุณยวานิชกุล

jutamas_b@trisrating.com

สุชาดา พันธุ์, Ph.D.

suchada@trisrating.com



WWW.TRISRATING.COM

* รายงานนี้เป็นเพียงส่วนหนึ่งของรายงานฉบับภาษาอังกฤษ

เหตุผล

ทริสเรตติ้งคงอันดับเครดิตองค์กรของ บริษัท ลลิล พร็อพเพอร์ตี้ จำกัด (มหาชน) ที่ระดับ “BBB+” ด้วยแนวโน้มอันดับเครดิต “Stable” หรือ “คงที่” โดยอันดับเครดิตสะท้อนถึงฐานรายได้และกำไรของบริษัทที่มีขนาดปานกลางรวมถึงประเภทของสินค้าและระดับราคาที่มีจำกัด อย่างไรก็ตาม อันดับเครดิตยังคงสะท้อนถึงอัตราค่าเช่าที่ค่อนข้างน่าพอใจในขณะที่ภาระหนี้ยังคงอยู่ในระดับต่ำและสภาพคล่องที่เพียงพอ นอกจากนี้ อันดับเครดิตยังสะท้อนถึงความกังวลของทริสเรตติ้งเกี่ยวกับการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยและการปรับเกณฑ์สินเชื่อเพื่อที่อยู่อาศัยที่จะมีผลกระทบต่ออุปสงค์ที่อยู่อาศัยในระยะสั้นถึงปานกลางอีกด้วย

ประเด็นสำคัญที่กำหนดอันดับเครดิต

อันดับเครดิตมีข้อจำกัดจากฐานรายได้และกำไรที่มีขนาดปานกลาง

สถานะเครดิตของบริษัทสะท้อนรายได้และกำไรของบริษัทที่มีขนาดปานกลางเมื่อเปรียบเทียบกับผู้พัฒนาอสังหาริมทรัพย์รายอื่นที่ได้รับการจัดอันดับเครดิตจากทริสเรตติ้ง ทั้งนี้ ฐานรายได้ของบริษัทอยู่ที่ระดับประมาณ 5.5-6.5 พันล้านบาทในขณะที่กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย (EBITDA) อยู่ที่ระดับประมาณ 1.5-2.0 พันล้านบาทในปี 2563-2565 รายได้และ EBITDA ในปี 2565 อยู่ในอันดับที่ 13 และ 12 ตามลำดับจากจำนวนผู้ประกอบการ 25 รายที่ได้รับการจัดอันดับเครดิตจากทริสเรตติ้ง

ในอนาคต ทริสเรตติ้งมองว่าผลการดำเนินงานและความสามารถในการทำกำไรของบริษัทจะถูกท้าทายเพิ่มขึ้นจากการแข่งขันที่รุนแรงจากผู้ประกอบการพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ชั้นนำในตลาด อีกทั้งสถานะตลาดที่ไม่เอื้ออำนวยจากอัตราดอกเบี้ยที่ปรับเพิ่มสูงขึ้นและหนี้ครัวเรือนที่สูงรวมถึงกำลังซื้อที่อ่อนแอในกลุ่มผู้ซื้อที่อยู่อาศัยระดับรายได้ปานกลางถึงต่ำกว่าซึ่งเป็นฐานลูกค้าหลักของบริษัทจะสร้างแรงกดดันต่อผลการดำเนินงาน

อย่างไรก็ตาม ทริสเรตติ้งคาดว่าบริษัทจะสามารถรักษารายได้จากผลการดำเนินงานรวมทั้งระดับ 5-6 พันล้านบาทโดยอ้างอิงจากแผนของบริษัทที่จะเปิดโครงการใหม่จำนวน 10-12 โครงการต่อปี จากข้อมูลในอดีตที่แสดงถึงการควบคุมต้นทุนอย่างมีประสิทธิภาพ ทริสเรตติ้งคาดว่าบริษัทจะคงอัตราค่าเช่าที่น่าพอใจไว้ได้ในปี 2566-2568 ด้วยอัตราค่าเช่าขั้นต้นที่ระดับประมาณ 38% อัตราค่าเช่าก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่ายต่อรายได้ (EBITDA Margin) คาดว่าจะอยู่ที่ประมาณ 25% ลดลงเล็กน้อยจากระดับ 27%-28% ในช่วง 3 ปีที่ผ่านมา

สินค้ากระจุกตัว

ทริสเรตติ้งมองว่าสินค้าของบริษัทค่อนข้างกระจุกตัวอยู่ในกลุ่มที่อยู่อาศัยระดับราคาที่สามารถซื้อได้และระดับราคาปานกลาง โดยบริษัทเน้นการพัฒนาโครงการแนวราบ ได้แก่ บ้านจัดสรรประเภทบ้านเดี่ยวและบ้านแฝดภายใต้แบรนด์ “LANCIO” ที่ระดับราคา 3-6 ล้านบาทต่อหลัง และทาวน์เฮ้าส์ภายใต้แบรนด์ “LIO” ที่ระดับราคา 2-3 ล้านบาทต่อหลัง แม้ว่าฐานลูกค้าในกลุ่มที่อยู่อาศัยระดับราคาปานกลางถึงต่ำจะเป็นตลาดที่มีขนาดค่อนข้างใหญ่ แต่กำลังซื้อของตลาดกลุ่มนี้ก็มีค่อนข้างจำกัดและมีอัตราการปฏิเสธสินเชื่อจากธนาคารที่สูง โดยเฉพาะอย่างยิ่งในช่วงเศรษฐกิจชะลอตัว

ดังนั้น เพื่อขยายฐานลูกค้าให้กว้างขึ้นและลดความเสี่ยงจากการปฏิเสธสินเชื่อจากธนาคาร บริษัทจึงเปิดตัวที่อยู่อาศัยแบรนด์ใหม่ 2 แบรนด์ในระดับราคาที่สูงขึ้น ภายใต้บ้านจัดสรรประเภทบ้านเดี่ยวและบ้านแฝดในระดับราคา 4.5-8 ล้านบาทต่อหลัง และทาวน์เฮ้าส์ที่ระดับราคา 2.6-3.5 ล้านบาทต่อหลัง อย่างไรก็ตาม สัดส่วนรายได้จากโครงการใหม่เหล่านี้ยังคงน้อยอยู่ ณ เวลานี้

ณ เดือนมิถุนายน 2566 บริษัทมีโครงการที่อยู่อาศัยเหลือขายจำนวน 86 โครงการซึ่งมีมูลค่ารวมทั้งสิ้น (รวมทั้งที่ก่อสร้างแล้วเสร็จและยังไม่ได้ก่อสร้าง) ประมาณ 2.79 หมื่นล้านบาท สินค้าสำคัญของบริษัทคือทาวน์เฮ้าส์ซึ่งสร้างรายได้คิดเป็นประมาณ 55% ของรายได้ทั้งหมดในปี 2564 จนถึง 6 เดือนแรกของปี 2566

การปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยกระทบกลุ่มลูกค้าเป้าหมายของบริษัทโดยตรง

ธนาคารแห่งประเทศไทย (ธปท.) ได้ปรับอัตราดอกเบี้ยนโยบายเพิ่มขึ้น 100 Basis Point (bps) มาอยู่ที่ระดับ 2.5% ในปีนี้ ทริสเรทตั้งมองว่าอัตราดอกเบี้ยที่เพิ่มขึ้นไม่เพียงแต่จะกระทบต้นทุนของผู้ประกอบการ แต่ยังกระทบความสามารถในการชำระหนี้ของผู้ซื้อบ้านอีกด้วย โดยเฉพาะอย่างยิ่งผู้ซื้อในกลุ่มที่มีรายได้ปานกลางถึงต่ำกว่า ดังนั้น ธนาคารจึงเพิ่มความเข้มงวดในการปล่อยสินเชื่อให้กับผู้ซื้อในกลุ่มนี้ อัตราการปฏิเสธสินเชื่อจากธนาคารต่อลูกค้าของบริษัทเพิ่มจาก 30% ในปี 2565 มาอยู่ที่ระดับ 40% ใน 6 เดือนแรกของปี 2566

การปรับเกณฑ์สินเชื่อเพื่อที่อยู่อาศัยก็อาจทำให้อุปสงค์ที่อยู่อาศัยลดลงในระยะสั้นถึงปานกลางด้วยเช่นกัน ทริสเรทตั้งมองว่าเกณฑ์สินเชื่อเพื่อที่อยู่อาศัยนี้จะส่งผลกระทบต่อกลุ่มที่อยู่อาศัยระดับราคาปานกลางถึงสูงเนื่องจากผู้ซื้อเหล่านี้อาจมีสัญญาจองหลายสัญญา อย่างไรก็ตาม การปรับเกณฑ์สินเชื่อเพื่อที่อยู่อาศัยน่าจะมีผลกระทบต่อบริษัทเพียงเล็กน้อย เนื่องจากระดับราคาสินค้าส่วนใหญ่ของบริษัทอยู่ในช่วง 2-3 ล้านบาทต่อหลัง

ระดับหนี้สินมีแนวโน้มสูงขึ้นแต่ยังคงอยู่ในระดับต่ำ

ภาระหนี้ของบริษัทที่วัดจากอัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อเงินทุนเพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ระดับ 31% ณ สิ้นเดือนมิถุนายน 2566 จากระดับ 21%-26% ในช่วง 3 ปีที่ผ่านมา อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อ EBITDA (ปรับเป็นอัตราส่วนเต็มปีด้วยตัวเลข 12 เดือนย้อนหลัง) ก็เพิ่มขึ้นเช่นกัน โดยอยู่ที่ 2.9 เท่า ณ เดือนมิถุนายน 2566 จากระดับ 1.2-1.6 เท่าในปี 2563-2565 แม้ว่าภาระหนี้ของบริษัทมีแนวโน้มจะสูงขึ้นแต่ยังคงต่ำเมื่อเทียบกับค่าเฉลี่ยอุตสาหกรรม อีกทั้ง ด้วยกลยุทธ์ของบริษัทที่มุ่งเน้นเปิดโครงการแนวราบซึ่งต้องการเงินลงทุนน้อยกว่าโครงการแนวสูงคาดว่าภาระหนี้ของบริษัทไม่น่าจะเพิ่มขึ้นจากระดับปัจจุบันมากนัก

ภายใต้สมมติฐานกรณีพื้นฐานของทริสเรทตั้งคาดว่าอัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อเงินทุนของบริษัทจะยังคงอยู่ในระดับต่ำกว่า 35% และอัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อ EBITDA จะอยู่ในระดับต่ำกว่า 3.5 เท่าในปี 2566-2568 โดยอ้างอิงจากสมมติฐานที่บริษัทจะเปิดตัวโครงการแนวราบใหม่ที่มีมูลค่า 7-8.5 พันล้านบาทต่อปี ทริสเรทตั้งประมาณการว่างประมาณในการซื้อที่ดินของบริษัทจะอยู่ที่ประมาณ 1.5-2.5 พันล้านบาทต่อปีและค่าใช้จ่ายในการก่อสร้างจะอยู่ที่ประมาณ 2.5-3 พันล้านบาท

ณ เดือนมิถุนายน 2566 บริษัทมีหนี้สินทางการเงินรวมจำนวน 4.3 พันล้านบาทประกอบด้วยหุ้นกู้ 3.4 พันล้านบาทและเงินกู้ยืมระยะสั้นจำนวน 0.9 พันล้านบาท โดยหนี้ทั้งหมดไม่มีหลักประกันและเทียบเท่ากัน

สภาพคล่องเพียงพอ

ทริสเรทตั้งคาดว่าบริษัทจะสามารถรีไฟแนนซ์หุ้นกู้ที่จะครบกำหนดไถ่ถอนและชำระเงินกู้ยืมระยะสั้นได้ เพื่อคงสภาพคล่องที่เพียงพอและเพื่อดำเนินธุรกิจ ณ เดือนมิถุนายน 2566 แหล่งสภาพคล่องทางการเงินของบริษัทประกอบด้วยเงินสดในมือจำนวน 0.3 พันล้านบาท และวงเงินจากธนาคารที่ยังไม่ได้เบิกใช้อีก 2.2 พันล้านบาท เงินทุนจากการดำเนินงานของบริษัทในช่วง 12 เดือนข้างหน้าจะอยู่ที่ประมาณ 1 พันล้านบาท นอกจากนี้ บริษัทยังมีสินทรัพย์ที่ไม่ติดภาระเป็นหลักประกันคิดเป็นมูลค่าทุนอีกประมาณ 1.1 หมื่นล้านบาทซึ่งสามารถนำมาใช้เป็นหลักทรัพย์ค้ำประกันสำหรับการขอวงเงินสินเชื่อใหม่ได้ถ้าจำเป็น

บริษัทมีภาระหนี้ที่ครบกำหนดชำระในช่วง 12 เดือนข้างหน้าจำนวน 2.2 พันล้านบาทซึ่งประกอบด้วยหุ้นกู้จำนวน 1.2 พันล้านบาทและตัวแลกเงินระยะสั้นและตัวสัญญาใช้เงินอีก 1 พันล้านบาท บริษัทมีแผนชำระหุ้นกู้และตัวแลกเงินที่ครบกำหนดไถ่ถอนโดยการออกหุ้นกู้ชุดใหม่และใช้เงินภายในกิจการ ทริสเรทตั้งคาดว่ากระแสเงินสดเพื่อการชำระหนี้ของบริษัทจะยังคงแข็งแกร่งในช่วง 3 ปีข้างหน้า ด้วยอัตราส่วนเงินทุนจากการดำเนินงานต่อหนี้สินทางการเงินเกินกว่า 20% และอัตราส่วน EBITDA ต่อดอกเบี้ยจ่ายเกินกว่า 8 เท่า

ตามข้อกำหนดทางการเงินที่ระบุให้บริษัทต้องชำระอัตราส่วนหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยต่อทุนให้ต่ำกว่า 2 เท่า ณ สิ้นเดือนมิถุนายน 2566 บริษัทมีอัตราส่วนดังกล่าวอยู่ที่ 0.5 เท่า ซึ่งทริสเรตติ้งเชื่อว่าบริษัทจะปฏิบัติตามข้อกำหนดทางการเงินดังกล่าวในช่วง 12-18 เดือนข้างหน้าได้

สมมติฐานกรณีพื้นฐาน

สมมติฐานกรณีพื้นฐานที่สำคัญของทริสเรตติ้งสำหรับการดำเนินงานของบริษัทในช่วงปี 2566-2568 มีดังนี้

- บริษัทจะเปิดโครงการบ้านจัดสรรมูลค่า 7.0-8.5 พันล้านบาท
- เงินลงทุนซื้อที่ดินประมาณ 1.5-2.5 พันล้านบาท
- รายได้จากการดำเนินงานรวมอยู่ที่ระดับ 5-6 พันล้านบาท และ EBITDA Margin จะอยู่ที่ระดับประมาณ 25%.

แนวโน้มอันดับเครดิต

แนวโน้มอันดับเครดิต “Stable” หรือ “คงที่” สะท้อนถึงความคาดหวังของทริสเรตติ้งว่าบริษัทจะสามารถส่งมอบผลการดำเนินงานได้ตามเป้าหมาย และสามารถคงนโยบายทางการเงินที่ระมัดระวัง โดยทริสเรตติ้งคาดว่าบริษัทจะคงอัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อเงินทุนให้อยู่ที่ระดับต่ำกว่า 35% และอัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อ EBITDA อยู่ในระดับต่ำกว่า 3.5 เท่าในช่วงปีประมาณการ

ปัจจัยที่อาจทำให้อันดับเครดิตเปลี่ยนแปลง

อันดับเครดิตและ/หรือแนวโน้มอันดับเครดิตของบริษัทอาจถูกปรับลดลงหากผลการดำเนินงานและ/หรือสถานะทางการเงินของบริษัทอ่อนแอลงอย่างมีนัยสำคัญจากระดับที่ทริสเรตติ้งคาดการณ์ไว้ นอกจากนี้ การปรับลดอันดับเครดิตและ/หรือแนวโน้มอาจเกิดขึ้นได้หากความสามารถในการแข่งขันของบริษัทอ่อนแอลงในอนาคต ในทางตรงกันข้าม อันดับเครดิตและ/หรือแนวโน้มอาจปรับเพิ่มขึ้นหากบริษัทสามารถขยายฐานรายได้และผลกำไรให้เพิ่มขึ้นจนเทียบเคียงกับคู่แข่งที่มีอันดับเครดิตในระดับที่สูงกว่าได้ในขณะที่ยังคงนโยบายทางการเงินที่ระมัดระวัง

ข้อมูลงบการเงินและอัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญ*

หน่วย: ล้านบาท

	ม.ค.-มิ.ย. 2566	ณ วันที่ 31 ธันวาคม			
		2565	2564	2563	2562
รายได้จากการดำเนินงานรวม	2,468	6,220	6,573	5,749	4,623
กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่ายและภาษี	585	1,674	1,827	1,594	1,201
กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย	608	1,716	1,875	1,645	1,252
เงินทุนจากการดำเนินงาน	436	1,293	1,415	1,191	897
ดอกเบี้ยจ่ายที่ปรับปรุงแล้ว	60	102	110	118	120
เงินลงทุนในการพัฒนาอสังหาริมทรัพย์	14,646	12,862	11,433	10,916	10,831
สินทรัพย์รวม	15,434	13,837	13,209	12,454	11,502
หนี้สินทางการเงินที่ปรับปรุงแล้ว	4,150	2,747	2,242	2,652	3,355
ส่วนของผู้ถือหุ้นที่ปรับปรุงแล้ว	9,066	8,935	8,256	7,472	6,564
อัตราส่วนทางการเงินที่ปรับปรุงแล้ว					
อัตรากำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย (%)	24.62	27.59	28.53	28.62	27.08
อัตราส่วนผลตอบแทนต่อเงินทุนถาวร (%)	10.94 **	14.27	16.32	15.23	12.43
อัตราส่วนกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายต่อดอกเบี้ยจ่าย (เท่า)	10.14	16.89	17.03	13.95	10.47
อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย (เท่า)	2.91 **	1.60	1.20	1.61	2.68
อัตราส่วนเงินทุนจากการดำเนินงานต่อหนี้สินทางการเงิน (%)	25.36 **	47.08	63.12	44.90	26.73
อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อเงินทุน (%)	31.40	23.51	21.36	26.20	33.83

* งบการเงินรวม

** ปรับเป็นอัตราส่วนเต็มปีด้วยตัวเลข 12 เดือนย้อนหลัง

เกณฑ์การจัดอันดับเครดิตที่เกี่ยวข้อง

- การจัดอันดับเครดิตบริษัทพัฒนาอสังหาริมทรัพย์เพื่อขาย, 12 มกราคม 2566
- เกณฑ์การจัดอันดับเครดิตธุรกิจทั่วไป, 15 กรกฎาคม 2565
- อัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญและการปรับปรุงตัวเลขทางการเงินสำหรับธุรกิจทั่วไป, 11 มกราคม 2565

บริษัท ลลิต พร็อพเพอร์ตี้ จำกัด (มหาชน) (LALIN)

อันดับเครดิตองค์กร:	BBB+
แนวโน้มอันดับเครดิต:	Stable

บริษัท ทริสเรทติ้ง จำกัด

อาคารสีลมคอมเพล็กซ์ ชั้น 24 191 ถ. สีลม กรุงเทพฯ 10500 โทร. 02-098-3000

© บริษัท ทริสเรทติ้ง จำกัด สงวนลิขสิทธิ์ พ.ศ. 2566 ห้ามมิให้บุคคลใด ใช้เปิดเผย ทำสำเนาเผยแพร่ แจกจ่าย หรือเก็บไว้เพื่อใช้ในภายหลังเพื่อประโยชน์ใดๆ ซึ่งรายงานหรือข้อมูลการจัดอันดับเครดิต ไม่ว่าทั้งหมดหรือเพียงบางส่วน และไม่ว่าในรูปแบบ หรือลักษณะใดๆ หรือด้วยวิธีการใดๆ โดยที่ยังมิได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก บริษัท ทริสเรทติ้ง จำกัด ก่อน การจัดอันดับเครดิตนี้มีค่าใช้จ่ายแท้จริงหรือค่าเสนอแนะให้ซื้อ ขาย หรือถือตราสารหนี้ใดๆ แต่เป็นเพียงความเห็นเกี่ยวกับความเสี่ยงหรือความน่าเชื่อถือของตราสารหนี้นั้นๆ หรือของบริษัทนั้นๆ โดยเฉพาะ ความเห็นที่ระบุในการจัดอันดับเครดิตนี้มีได้เป็นคำแนะนำเกี่ยวกับการลงทุน หรือคำแนะนำในลักษณะอื่นใด การจัดอันดับและข้อมูลที่ปรากฏในรายงานใดๆ ที่จัดทำ หรือพิมพ์เผยแพร่โดย บริษัท ทริสเรทติ้ง จำกัด ได้จัดทำขึ้นโดยมิได้คำนึงถึงความต้องการด้านการเงิน พฤติการณ์ ความรู้ และวัตถุประสงค์ของผู้รับข้อมูลรายใดรายหนึ่ง ดังนั้น ผู้รับข้อมูลควรประเมินความเหมาะสมของข้อมูลดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน บริษัท ทริสเรทติ้ง จำกัด ได้รับข้อมูลที่ใช้สำหรับการจัดอันดับเครดิตนี้จากบริษัทและแหล่งข้อมูลอื่นๆ ที่เชื่อว่าเชื่อถือได้ ดังนั้น บริษัท ทริสเรทติ้ง จำกัด จึงไม่รับประกันความถูกต้อง ความเพียงพอ หรือความครบถ้วนสมบูรณ์ของข้อมูลใดๆ ดังกล่าว และจะไม่รับผิดชอบต่อความสูญเสีย หรือความเสียหายใดๆ อันเกิดจากความไม่ถูกต้อง ความไม่เพียงพอ หรือความไม่ครบถ้วนสมบูรณ์นั้น และจะไม่รับผิดชอบต่อข้อผิดพลาด หรือการละเว้นผลที่ได้รับหรือการกระทำใดๆโดยอาศัยข้อมูลดังกล่าว ทั้งนี้ รายละเอียดของวิธีการจัดอันดับเครดิตของ บริษัท ทริสเรทติ้ง จำกัด เผยแพร่อยู่บน Website: www.trisrating.com/rating-information/rating-criteria